ホリスティック企業レポート まぐまぐ 4059 東証スタンダード

アップデート・レポート 2022年6月10日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター 審査委員会審査済 20220607

<u>発行日:2022/6/10</u>

メルマガを中心としたコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を運営 22 年 9 月期は増収が続く一方、労務費や外注費の増加により減益となる見通し

要旨

◆ 事業内容

・まぐまぐ(以下、同社)は、メールマガジン(以下、メルマガ)配信プラ ットフォームを運営するプラットフォーム事業及び Web メディア を運営するメディア広告事業、イベントの企画などを行うその他事 業を行っている。22/9 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上 構成比は、プラットフォーム事業 55.0%、メディア広告事業 44.9%、 その他事業 0.1%である

◆ 22 年 9 月期上期決算の概要

・22/9 期上期の売上高は前年同期比 12.2%減の 304 百万円、営業利益 は同72.7%減の23百万円であった。プラットフォーム事業は購読者 の利便性向上のための機能強化を進めたものの大きな成果を得ら れず 8.0%減収、メディア広告事業は広告単価の低下傾向が続き 16.6%減収となり、固定費負担が増して大幅な営業減益となった。

◆ 22 年 9 月期は増収減益を予想

- ・22/9 期の会社計画は期初予想通り、売上高が前期比 6.7%増の 710 百 万円、営業利益が同 51.4%減の 62 百万円である。有料会員数の増 加、企業の広告出稿の回復により増収を見込む一方、労務費や外注 費の増加による減益を計画している。
- ・証券リサーチセンター (以下、当センター) では、上期実績及び同 社の取り組みを踏まえて 22/9 期業績予想を前回の売上高 711 百万 円、営業利益69百万円から売上高680百万円、営業利益58百万円 に修正した。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は、「まぐまぐ!Live」の機能強化、既存メディアのコンテンツ 拡充などに取り組み、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。
- ・当センターでは、機能の強化やサポート体制の更なる充実により会 員数を増やして事業規模拡大につなげることは可能と考え、23/9期 以降の増収増益を予想している。

アナリスト: 佐々木 加奈 +81(0)3-6812-2521 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【主要指標】

	2022/6/3
株価 (円)	680
発行済株式数 (株)	2,804,200
時価総額 (百万円)	1,907

前期実給今期予禁来期予禁

PER	(倍)		21.7	48.9	31.8
	(倍)		1.4	1.4	1.3
	制回り	-	1.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.6	10.2	-42.8
対TOPIX(%)	0.6	11.0	-42.5

【株価チャート】



【 4059 まぐまぐ 業種:情報・通信業 】

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
次异别		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2020/9		683	-4.3	145	-29.0	126	-38.4	92	-36.7	41.8	460.5	0.0
2021/9		666	-2.5	127	-12.2	127	0.2	86	-6.0	31.4	494.7	7.0
2022/9	CE	710	6.7	62	-51.4	62	-51.1	42	-50.8	15.4	-	0.0
2022/9	Е	680	2.1	58	-54.7	58	-54.4	39	-55.0	13.9	496.4	0.0
2023/9	Е	723	6.3	90	55.2	90	55.2	60	54.3	21.4	517.8	0.0
2024/9	Е	770	6.5	111	23.3	111	23.3	74	23.3	26.4	544.2	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、単体ベース

2/16

アップデート・レポート 本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失 利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあり ます。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

発行日:2022/6/10

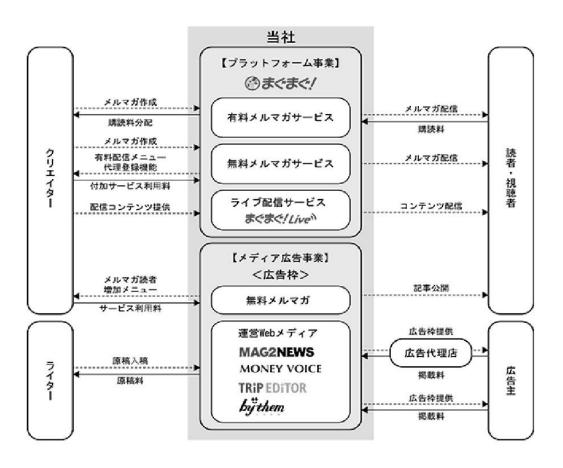
> 事業内容

◆ プラットフォーム事業とメディア広告事業が主力

まぐまぐ(以下、同社)は、メールマガジン(以下、メルマガ)を中心としたテキストコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を運営するプラットフォーム事業、「MAG2 NEWS(まぐまぐニュース)」を始めとする Web メディアを運営するメディア広告事業、有料メルマガのクリエイターが出演するイベントの企画などを行うその他事業を行っている(図表 1)。

メルマガとは、クリエイターや企業などから読者・視聴者に対して一 斉に配信されるメールのことで、読者・視聴者が購読料を支払う有料 メルマガと、販売促進やファンの育成などを目的として無料で配信さ れる無料メルマガがある。

【 図表 1 】事業の概要



(出所) まぐまぐ有価証券報告書

アップデート・レポート

3/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥 当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失 利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。 22/9 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) のセグメント別売上高の構成比は、プラットフォーム事業 55.0%、メディア広告事業 44.9%、その他事業 0.1%である (図表 2)。

航空券予約サイトを運営するエアトリ (6191 東証プライム) が同社 株式の 71.2%を所有する親会社である (22 年 3 月末時点)。

【 図表 2 】セグメント別売上高と利益

(単位:百万円)

			売_	売上高 セグメント利益(全社費用控防					(後は営業利益)		
セグメント		20/9期	21/9期	22/9期 上期	前期比	20/9期	21/9期	22/9期 上期	前期比	利益率	
報告	プラットフォーム	339	355	167	-8.0%	183	185	71	-26.9%	42.4%	
セグメント	メディア広告	328	306	136	-16.6%	177	160	61	-36.8%	44.9%	
	その他	14	3	0	-65.7%	0	-1	0	-	-	
全社費用		-	-	-	-	-214	-216	-108	-	-	
	合計	683	666	304	-12.2%	145	127	23	-72.7%	7.7%	

(注) 利益率は22/9 期上期のもの。その他の22/9 期上期売上高は397千円、セグメント損失は577千円(出所)まぐまぐ有価証券報告書、決算短信から証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ プラットフォーム事業・・「まぐまぐ!」などを運営

テキストコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」、ライブ配信サービス「まぐまぐ!Live」、記事販売プラットフォーム「mine (マイン)」を運営している。「まぐまぐ!」は20年以上にわたりクリエイターに対してメルマガを配信する仕組みを提供しており、21/9期末時点のメルマガ発行総数は約7,000誌(有料メルマガ約1,200誌、無料メルマガ約5,800誌)、メルマガ会員は約750万人となっている。

1) 有料メルマガサービス

有料メルマガサービスは、クリエイターが、「まぐまぐ!」を利用して簡単に有料メルマガの配信を行うことができるサービスである。クリエイターは「まぐまぐ!」の利用にあたり、イニシャルコスト及びランニングコスト(年会費、決済手数料、システム運営費、回線使用料など)を負担することなく、メルマガを発行することができる。

クリエイターが執筆したメルマガを読者が購読すると、毎月継続的に 購読料が課金される。その購読料をクリエイターと同社で分配してい る。同社とクリエイター間の購読料の分配比率は基本的には半々で、 購読者数の多いクリエイターの場合にはクリエイター側の分配比率 が高くなることもある。メルマガの月次購読料はクリエイターが設定 しており、平均すると月 500 円程度となっている。尚、有料メルマガ の購読者数は 22 年 3 月末時点で 12.1 万人となっている。

<u>アップ</u>デート・レポート

4/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥 当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失 利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。 新規クリエイターの開拓にあたっては、他のメディアや多様な分野で 人気の高いクリエイターに対して同社の社員が直接アプローチして いる。コスト負担なしにメルマガの配信が可能であること、同社が運 営する Web メディアに記事を掲載して有料メルマガへの送客を図る など、読者増加のために同社が構築したサポート体制を利用できるこ とが評価され、クリエイター数は順調に増加している。

2) 無料メルマガサービス

無料メルマガサービスでは、無料メルマガの発行主体に対して付加サービスを提供することで、同社は課金収入を得ている。具体的には「有料配信メニュー」と「代理登録機能」を提供している。

メルマガの発行者が「有料配信メニュー」を利用すると、通常の無料 メルマガに挿入されている「まぐまぐからのお知らせ」などの広告を 停止することができる。このサービスは、主に非営利団体や官公庁が 利用している。

「代理登録機能」は、クリエイターが講演会などで自身のメルマガを 紹介した際に、クリエイターが明示的な承諾を受けて収集したメール アドレスを同社が承諾者に代わって読者登録するサービスである。

3) ライブ配信サービス

ライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」は、テレビの生中継のようにスマートフォンアプリや Web ブラウザ上で映像や音声を配信できるサービスで、誰でも無料で視聴ができる一般公開の配信と有料メルマガ読者のみが視聴できる読者限定の配信がある。クリエイターは「まぐまぐ! Live」アプリをダウンロードしてログインし、スマートフォンで撮影してライブ配信をすることができる。視聴者は、Web ブラウザや「まぐまぐ! Live」アプリを通じて、配信中のライブを視聴することや、コメント機能を活用してクリエイターとコミュニケーションを取ることが可能となっている。

4) 記事販売プラットフォーム

「mine」は、様々な分野のクリエイターが、「記事単位の作品」を届けられるプラットフォームである。「記事単位の作品」とは、クリエイターが勢いで書いてみたことや、どうしても伝えたいメッセージなどを最小単位の作品に仕上げたもので、「mine」を利用して購読者にいち早く届けることが可能となる。有料メルマガが定期継続課金であるのに対し、購読者は購読を希望する記事単位で購入することができる。尚、クリエイター側の利用料負担はなく、同社とクリエイターとで購読料を分配している。

アップデート・レポート

発行日:2022/6/10

◆ メディア広告事業・・「MAG2 NEWS」などを運営

メディア広告事業では、ニュースや金融、旅行、恋愛といったジャンルに特化した Web メディア「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE(マネーボイス)」、「TRiP EDiTOR(トリップエディター)」、「by them(バイゼム)」を運営している(図表 3)。

また、「Web メディアコンテンツ」、「メルマガコンテンツ」の広告枠 販売サービスを展開している。

【 図表 3 】 運営する Web メディア

メディア名	内容
MAG2 NEWS (まぐまぐニュース)	「まぐまぐ!」から発行されるメルマガを編集して、ニュース記事として紹介する総合ニュースメディア。政治、経済、ビジネス、芸能、科学などの各分野の専門家による記事を提供
MONEY VOICE (マネーボイス)	「まぐまぐ!」から発行されるメルマガからピックアップした情報や書き下ろしの記事を織り交ぜて紹介するメディア。最新の経済・金融ニュースを中心に株式、為替、債券など投資家に役立っ情報を提供
TRIP EDITOR (トリップエディター)	「まぐまぐ!」で活躍するクリエイターが、35歳以上のビジネスパーソンをメインターゲットに「旅をすること、いきること」の新たな魅力を提案する旅行メディア
by them (バイゼム)	「恋愛」に関する様々な悩みに、「まぐまぐ!」で活躍するクリエイターが多角的な視点で答えていくメディア

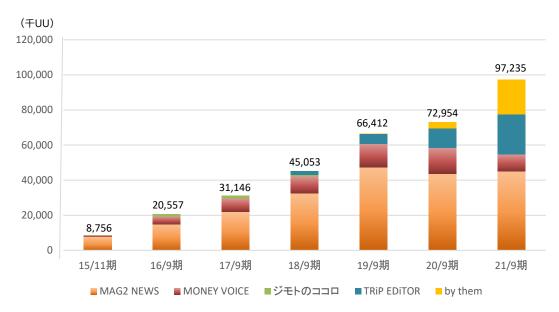
(出所) まぐまぐ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注1) UU(ユニークユーザー) 決まった集計期間内にウェブサイトを訪問したユーザー数を表す数値。同じ人が同じウェブサイトに何度訪問しても1ユーザーとしてしかカウントされない 運営する Web メディア合計の年間 UU(ユニークユーザー) ^{注1}数は、15/11 期の 8,756 千 UU から 21/9 期には 97,235 千 UU へ増加している (図表 4)。

アップデート・レポート 本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

発行日:2022/6/10

【 図表 4 】 Web メディアの年間ユニークユーザー数の推移



- (注) 16/9 期は決算期変更に伴い10カ月分の数値、18年3月に「ジモトのココロ」を「TRiP EDiTOR」に リニューアル、19年8月に「by them」をリリース 22/9 期上期は開示なし
- (出所) まぐまぐ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注 2) オフィシャルメルマガ 同社のプラットフォームで無料 メルマガを登録中の読者に対し、「まぐまぐ!」の Web メディア更新情報や新着情報を配信する公式メルマガサービス

注 3) 純広告

同社のWebメディアやメルマガ の広告枠を、広告主が買い取り 形式で購入する広告

注 4) アフィリエイト広告 同社の Web メディアやメルマガ に掲載された広告が、広告主の 定めた成果条件を満たした場合 に報酬が発生する広告

注 5) アドネットワーク広告 同社のWebメディアや他社メディアを東ねた広告配信ネットワークに対し自動配信される広告 同社は UU 数の拡大にあたり、まず同社のメルマガ会員約 750 万人から集客を行い、一定数を確保している。その後は、掲載記事を増やす、 掲載方法を工夫するなどの施策により継続的な増加を図っている。

メディア広告事業では、同社が運営する Web メディアやオフィシャルメルマガ^{注2}に設置している広告枠を利用して、純広告^{注3}、アフィリエイト広告^{注4}、アドネットワーク広告^{注5} といった広告サービスを顧客企業に提供し、広告収入を得ている。また、メルマガ読者の獲得を希望する無料メルマガクリエイターを対象として、広告枠を活用することで無料メルマガの魅力を訴求し、読者獲得をサポートする「メルマガ読者増加メニュー」サービスも展開しており、クリエイター側から一定の課金収入を得ている。

同社によると、メディア広告事業の売上高の大半は Web メディアの 広告収入が占め、特にアドネットワーク広告の構成比が高い。なかで もコンテンツ連動型広告配信サービス Google AdSence を運営する Google Asia Pacific 向けが 21/9 期売上高の 17.4% (メディア広告事業 売上高の 37.8%)を占めている。

◆ その他事業・・クリエイター支援のためのイベント企画

有料メルマガのクリエイターの活動を支援するため、イベント企画な

<u>アップ</u>デート・レポート

7/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失 利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

発行日:2022/6/10

どを行っている。イベントの一例はクリエイター同士の対談や、購読者を集めた講演会などで、21/9期には有料メルマガの人気クリエイターを講師に迎えた講演会・イベント等4件、22/9期上期には1件を開催している。尚、この事業の売上高は、イベントへの参加者が支払う参加料である。

◆ 特徴と強み・・知名度が高いプラットフォームなど

99年に運営を開始した「まぐまぐ!」は、配信プラットフォームとして長い運営実績があること、政治家や医者、タレントや文化人、スポーツ選手など幅広いジャンルの有名クリエイターがメルマガを配信していることなどから会員数が多く、知名度も高い。高い知名度に加え、同社が運営するWebメディアを活用した送客を行っていること、クリエイターへのサポート体制が充実していることが、新たな購読者やクリエイターの獲得につながっていると考えられる。

また、有料メルマガの購読者は男性が約6割、女性が約4割、年齢構成は35歳以上が8割超を占めており(21/9期末時点)、30代後半から50代後半の男性が多いという特徴がある。この層は、ビジネスの現場で使える情報を手軽に入手できることを重視する傾向があり、気になるテーマを一度登録するだけで次々と情報が届くメルマガを欠かせない情報源としている例が多い。このため、比較的長く利用する購読者が多いことが同社の強みの一つになっている。

アップデート・レポート 本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

発行日:2022/6/10

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図 表5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・99年からメルマガ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を運用し、ノウハウの蓄積が進んでいること・多数の人気クリエイターが有料メルマガの配信を行っていること・メルマガ発行総数約7,000誌、登録会員約750万人を擁していること・35歳以上のビジネスマンという比較的定着率の高い購読者が多いこと
弱み (Weakness)	・特定人物(代表取締役社長及び各事業の担当取締役)への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・人気クリエイターの流出により事業運営に悪影響が出る可能性があること
機会 (Opportunity)	・機能強化や新規サービスの開発による事業規模拡大の可能性があること ・インターネット広告市場の中期的な拡大が見込まれること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上によるクリエイターや登録者獲得の容易化
脅威 (Threat)	・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・人為的な事故や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

発行日:2022/6/10

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はプラットフォーム運営ノウハウなどにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示し、 KPI の数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたメルマガ配信プ ラットフォーム運営に関するノウハウや、クリエイターやメルマガ会 員といった関係資本にあると考えられる。

【 図表 6 】知的資本の分析

	項目	分析結果	KPI			
- 州口		刀机和未	項目	数値		
		·一般消費者	・メルマガ総会員数	約750万人		
	ユーザー	・一般用資有 (メルマガ購読者、ライブ視聴者など)	・有料メルマガ会員数	12.1万人 ※22年3月末時点		
		(2000 C) JANGOLIC D TO DUNCTO CO	・ライブ配信視聴者数	非開示		
	クライアント	·広告主	・広告主の業種	金融や健康食品など多業種		
	クライナンド	1/A D I	·企業数	非開示		
		[MAG2 NEWS]		44,990 ∓ UU		
関係資本	ブランド	・運営するWebメディア 「MONEY VOICE」	・ ・ ・ 年間UU(ユニークユーザー)数	9,834 千 UU		
		[TRIP EDITOR]	11300 (==) =) , 3,	22,611∓UU		
		「by them」		19,800千UU		
		・多様な分野のクリエイター	・政治家、タレント、スポーツ選手など	特になし		
	ネットワーク	・Webメディアのライター	・ニュース記者や金融関連の専門家など	特になし		
	1010	 -アドネットワーク事業者	·Google Asia Pacific向けの売上高	115百万円		
		フィイン「ファテ来日 	・業務契約を締結したその他の事業者	特になし		
		・メルマガ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を99年から				
			・有料メルマガ、無料メルマガの発行数が年々	有料メルマガ発行総数 約1,200誌		
	プロセス		増加	無料メルマガ発行総数 約5,800誌		
			・クリエイター数、メルマガ会員数ともに順調			
	・代理登録機能などのサービスを提供		な増加を実現	クリエイター数 非開示		
組織資本						
			・99年の創業以来蓄積したノウハウ	23年 ※22年3月末時点		
	・代理登録機能などのサービスを提供 ・イベント等でクリエイターの活動を支援 ・蓄積されたノウハウ ・ 代表取締役社長及び各業務執行取締役がインターネッ 連サービスに関する悪意な知識と経験を有する	·社内取締役3名	特になし			
	ノウハウ					
	プロセス プロセス プロセス プロセス プロセス プロセス 「イニシャルコスト及びランニングコストなしでクリニターが利用できる仕組みを確立 ・代理登録機能などのサービスを提供 ・イベント等でクリエイターの活動を支援 ・蓄積されたノウハウ ・代表取締役社長及び各業務執行取締役がインターネッ連サービスに関する豊富な知識と経験を有する ・多くの購読者を持つ有名クリエイターや様々な分野の知識を持つライターを多数確保 ・現代表取締役社長下での体制		・クリエイター数、ライター数	非開示		
			·在任期間	6年		
		・光 小公外神(女性)女子 (の)学神	・	U -+		
	経覚陣		(取締役)	241,400株(8.7%)		
	WED!	・インセンティブ	· 役員報酬総額 (取締役)			
			*社外取締役は除く	43百万円(3名)		
人的資本		 	· 従業員数	29名		
八四天本		************************************	· 平均年齢	36.2歳		
		由な企業風土)	· 平均勤続年数	3.5年		
	従業員		・各種社内イベントや勉強会を実施	特になし		
		・インセンティブ	・セミナー参加費や書籍購入費用の一部負担	特になし		
			・ストックオプション制度を導入	特になし		
			「ヘトソフオノシコノ耐皮で等八	1415,40		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 21/9 期か 21/9 期末のものとする

(出所) まぐまぐ有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター 作成

アップデート・レポート

発行日:2022/6/10

> 決算概要

◆ 22 年 9 月期上期決算概要

22/9 期上期の業績は、売上高 304 百万円(前年同期比 12.2%減)、営業利益 23 百万円(同 72.7%減)、経常利益 23 百万円(同 72.5%減)、四半期純利益 15 百万円(同 73.5%減)であった。

プラットフォーム事業は、有料メルマガコンテンツの一部を定期購読前に確認できる機能などを加えて購読者の利便性向上を図ったものの顕著な効果はなく売上高は前年同期比 8.0%減の 167 百万円となった。減収となったことで労務費やシステム保守費等の負担が増してセグメント利益は同 26.9%減の 71 百万円となった。

メディア広告事業は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で低迷が続いていた取引先企業の広告需要の回復ペースが鈍く、売上高は前年同期比 16.6%減の 136 百万円、セグメント利益は同 36.8%減の 61 百万円となった。

その他事業は、オンラインでの講演会・イベント等 1 件を開催した。 21/9 期上期の 2 件より開催数が減少したため売上高は前年同期比 65.7%減の 397 千万円、セグメント損失は 577 千万円 (21/9 期上期は 294 千円の利益) となった。

全社費用(報告セグメントに帰属しない一般管理費)は21/9期上期の108百万円と同額であったが、プラットフォーム事業及びメディア広告事業の減益、その他事業の損失計上により72.7%営業減益となった。

同社は上期計画を公表していないため、期初に公表した通期計画(売上高 710 百万円、営業利益 62 百万円)に対する進捗率を見てみると、売上高で 42.9%、営業利益で 37.7%となっている。

> 事業戦略と進捗

◆ 「まぐまぐ Live」の機能拡充などに注力

同社は、プラットフォーム事業においては、1)「まぐまぐ!Live」の機能拡充やクリエイターのサポート推進、メディア広告事業においては、2)メディアのコンテンツ拡充と機能強化などに注力している。

1)「まぐまぐ! Live」の機能拡充やクリエイターのサポート推進同社は、20 年 4 月にリリースしたライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」の機能拡充を進めることでクリエイターの利用を促し、視聴者数の更なる増加を図っていく考えを示している。21 年 5 月には、過去に配信された Live コンテンツや、見逃してしまった配信を何度でも見返すことができるアーカイブ機能をリリースし、画質変更機能も追加した。22/9 期上期にはクリエイターが配信先を自由に選べる機能、ラ

アップデート・レポート

発行日:2022/6/10

イブ配信のバックグラウンド再生機能(別のアプリの操作中でも音声 を楽しむことができる機能)、顔を出したくないクリエイターが音声だ けの配信ができるラジオモードなどを追加し、現在はライブ配信中の ギフト機能(投げ銭機能)などの導入に向けて準備を進めている。

また、同社は「クリエイターファースト」を掲げ、クリエイターが使 いやすいプラットフォームづくりや、クリエイター同士のつながりを サポートすることなどに注力し、有力クリエイターの定着を促してい る。この上期には、クリエイター同士の対談を複数回実施し、「まぐま ぐ!Live」で配信している。

2) メディアのコンテンツ拡充と機能強化

21 年 9 月に同社が運営する 4 メディア(「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE」、「TRiP EDiTOR」、「by them」)をまとめて読むことができるア プリ「まぐまぐリーダー」をリリースした。22年1月には4メディア に加え、「まぐまぐ!」で配信されているコンテンツも読むことを可能 とする新機能を追加しており、足元の利用者数は増加傾向にある。

> 業績予想

◆ 22 年 9 月期は増収減益となる会社計画に変更なし

22/9 期の会社計画は期初予想通り、売上高 710 百万円(前期比 6.7% 增)、営業利益 62 百万円(同 51.4%減)、経常利益 62 百万円(同 51.1% 減)、当期純利益 42 百万円(同 50.8%減) である(図表 7)。尚、同社 は22/9期より新収益認識基準を適用しているが、損益に与える影響は ない。

【 図表 7 】 22 年 9 月期会社計画

(単位:百万円)

		19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	
		実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高		713	683	666	710	6.7%
プラットフォーム事業		337	339	355	367	3.4%
メディア広告事業		371	328	306	341	11.4%
その他事業		4	14	3	1	-71.5%
売上総利益		487	403	390	362	-7.3%
	売上総利益率	68.3%	59.1%	58.7%	51.0%	-
販売費及び一般管理費		282	257	262	300	14.2%
	販管費率	39.5%	37.8%	39.5%	42.3%	-
営業利益		205	145	127	62	-51.4%
	営業利益率	28.7%	21.3%	19.2%	8.8%	-
経常利益		206	126	127	62	-51.1%
	経常利益率	28.9%	18.6%	19.1%	8.8%	-
当期純利益		146	92	86	42	-50.8%

(出所) まぐまぐ決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

12/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失 利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあり ます。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

プラットフォーム事業は、新規クリエイターの獲得を進めるとともに メルマガ及びライブ配信サービスの機能充実を図ることにより有料会 員数が増加して増収につながると見込んでいる。メディア広告事業は、 新型コロナウイルス感染拡大の影響が小さくなり、取引先企業の広告 出稿が回復することを想定して増収を見込んでいる。その他事業の大 幅な減収は、講演会・イベント等の開催数減少を想定しているためで ある。

労務費や外注費の増加により売上総利益率は前期比 7.7%ポイントの 悪化、増員に伴う人件費の増加により販管費率は同 2.8%ポイントの悪 化を見込んでいる。

同社は、成長重視の投資を優先させるという判断から、内部留保を優先して無配を継続していたが、21/9期に1株当たり年間配当金7.0円を実施した。22/9期については、事業拡大に向けた投資により減益を計画していることを踏まえて無配とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、22/9 期上期実績及 び同社の取り組みなどを踏まえ 22/9 期業績予想を若干下方修正した。 売上高は前期比 2.1%増の 680 百万円、営業利益は同 54.7%減の 58 百万円、経常利益は同 54.4%減の 58 百万円、当期純利益は同 55.0%減の 39 百万円と予想する (図表 8)。前回予想 (売上高 711 百万円、営業利益 69 百万円) との差異は、上期実績を考慮してプラットフォーム事業 の売上予想を 23 百万円、メディア広告事業の売上予想を 8 百万円減額 したことにより生じている。

当センターでは、下期及び通期業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 下期の事業別売上高は、プラットフォーム事業が 178 百万円(前年同期比 3.0%増)、メディア広告事業が 196 百万円(同 37.3%増)、その他事業が 603 千円(前年同期は 2 百万円)と予想した。

通期では、プラットフォーム事業が前期比 2.5%減の 346 百万円、メディア広告事業が同 8.8%増の 333 百万円、その他事業が 1 百万円 (21/9 期は 3 百万円) である。

22/9 期末の有料会員数は 21/9 期末の 12.4 万人から 12.5 万人(前回予想 12.7 万人)へ、運営する 4 メディア合計の年間 UU 数は 21/9 期の

<u>アップ</u>デート・レポート

発行日:2022/6/10

97,235 千 UU から 111,000 千 UU へ増加すると予想した。

- 2) 売上総利益率は、上期の 50.5%から下期には外注費の抑制により 51.2%に改善するが、通期では前期比 7.7%ポイント悪化の 51.0%と予 想した。
- 3) 販管費率は、上期の42.8%から下期は増収効果で42.0%に改善する ものの、通期では前期比 3.0%ポイント悪化の 42.5 %と予想した。

【 図表8 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

		20/9	21/9	22/9CE	22/9E (前回)	22/9E	23/9E (前回)	23/9E	24/9E (前回)	24/9E
損益計算書										
売上高		683	666	710	711	680	756	723	801	770
	前期比	-4.3%	-2.5%	6.7%	6.8%	2.1%	6.3%	6.3%	6.0%	6.5%
プラットフォーム事業		339	355	367	369	346	382	358	395	374
メディア広告事業		328	306	341	341	333	372	363	403	393
その他事業		14	3	1	1	1	2	2	3	3
売上総利益		403	390	362	364	346	400	379	432	411
	前期比	-17.2%	-3.1%	-7.3%	-6.7%	-11.3%	9.9%	9.5%	8.0%	8.4%
	売上総利益率	59.1%	58.7%	51.0%	51.2%	51.0%	52.9%	52.5%	54.0%	53.5%
販売費及び一般管理費		257	262	300	295	288	300	289	304	300
	販管費率	37.8%	39.5%	42.3%	41.5%	42.5%	39.7%	40.1%	38.0%	39.1%
営業利益		145	127	62	69	58	100	90	128	111
	前期比	-29.0%	-12.2%	-51.4%	-46.1%	-54.7%	44.9%	55.2%	28.0%	23.3%
	営業利益率	21.3%	19.2%	8.8%	9.7%	8.5%	13.2%	12.4%	16.0%	14.4%
経常利益		126	127	62	69	58	100	90	128	111
	前期比	-38.4%	0.2%	-51.1%	-45.7%	-54.4%	44.9%	55.2%	28.0%	23.3%
	経常利益率	18.6%	19.1%	8.8%	9.7%	8.5%	13.2%	12.4%	16.0%	14.4%
当期純利益		92	86	42	46	39	67	60	85	74
	前期比	-36.7%	-6.0%	-50.8%	-47.1%	-55.0%	45.7%	54.3%	26.9%	23.3%

◇期末従業員数、有料メルマガの期末会員数、運営4メディアの年間UU数

		20/9	21/9	22/9CE	22/9E (前回)	22/9E	23/9E (前回)	23/9E	24/9E (前回)	24/9E
期末従業員数	(人)	32	29	-	34	34	39	38	44	42
有料メルマガの期末会員数	(万人)	13.0	12.4	-	12.7	12.5	13.1	12.8	13.5	13.1
運営4メディアの年間UU数	(↑ UU)	72,954	97,235	-	109,000	111,000	120,000	121,000	131,000	131,000

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) まぐまぐ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、23/9 期、24/9 期の業績予想についても、有料メルマ ガ期末会員数の想定引き下げ(23/9 期 13.1 万人→12.8 万人、24/9 期 13.5 万人→13.1 万人) に伴いプラットフォーム事業の売上高を見直し たことが主因で若干下方修正している。23/9期の売上高は前期比6.3% 増の 723 百万円、営業利益は同 55.2%増の 90 百万円、24/9 期の売上高 は同 6.5%増の 770 百万円、営業利益は同 23.3%増の 111 百万円と予想 する。

アップデート・レポート

14/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失 利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあり ます。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

予想の前提は以下の通りである。

1) 事業別の売上高について、23/9 期はプラットフォーム事業が前期比 3.5%増の358百万円、メディア広告事業が同9.0%増の363百万円、そ の他事業が 2 百万円 (22/9 期は 1 百万円)、24/9 期はプラットフォーム 事業が同 4.5%増の 374 百万円、メディア広告事業が同 8.3%増 393 百 万円、その他事業が同50.0%増の3百万円である。

有料会員数は、23/9 期末 12.8 万人、24/9 期末 13.1 万人と予想した。運 営する 4 メディア合計の年間 UU 数は 23/9 期 121,000 千 UU、24/9 期 は 131,000 千 UU、千 UU 当たりの売上高は前期並みの水準が続くと予 想した。

- 2) 売上総利益率は、増収による原価に含まれる労務費負担の軽減によ り 23/9 期に前期比 1.5%ポイントの改善、24/9 期に同 1.0%ポイントの 改善を予想する。
- 3) 販管費率は、増収に伴う固定費負担の軽減、広告宣伝費のコントロ ール強化により 23/9 期に前期比 2.4%ポイントの改善、24/9 期は同 1.0% ポイントの改善を予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ システム障害について

同社は、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、不正アクセスの防止等 を行い、システムトラブルの発生防止を図っている。しかし、人為的 なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自 然災害等によるシステムトラブルが発生した場合には事業運営に影響 が出る可能性がある。

◆ クリエイター流出のリスクについて

新しい情報発信ができる有力なプラットフォームの出現やその他何ら かの事情によりクリエイターが流出する場合には、メルマガ購読料の 減少により業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報の管理について

同社は、提供するサービス利用者の個人情報を保有している。個人情 報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキ ュリティ強化、役員及び従業員に対する社内教育などを実施している。 しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクがつきまとうことに 留意する必要がある。

アップデート・レポート

発行日:2022/6/10

◆ 上場維持基準に抵触する可能性について

同社の四半期有価証券報告書によると、22年3月末時点の上場株式数から主要株主が所有する株式数及び役員等所有株式数を除いた流通株式数の比率は約28%である。東証スタンダード市場の上場維持基準25%を上回っているが、近い水準にあることに留意が必要である。

アップデート・レポート 16/16

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



上場企業による費用負担なし

■協賛会員

株式会社東京証券取引所 みずほ証券株式会社 太陽有限責任監査法人 PwC京都監査法人 監査法人 A&A パートナーズ 株式会社プロネクサス SMBC日興証券株式会社 EY新日本有限責任監査法人 有限責任監査法人トーマツ エイチ・エス証券株式会社 仰星監査法人 日本証券業協会 大和証券株式会社 有限責任あずさ監査法人 株式会社SBI証券 いちよし証券株式会社 監査法人アヴァンティア 日本証券アナリスト協会 野村證券株式会社 株式会社ICMG 三優監査法人

宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧 されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート 内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因に より、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するもので はありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる 情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の 損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなけ ればならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。